

UJI TEORI: *PECKING ORDER*, *TRADE-OFF* DAN *MARKET TIMING* PADA STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PERBANKAN *GO PUBLIC* DI INDONESIA

Laely Aghe Africa¹, Avi Sunani²

¹STIE Perbanas Surabaya, laely.aghe@perbanas.ac.id

²STIE Perbanas Surabaya, avi.sunani@perbanas.ac.id

Abstrak

Struktur modal berdampak pada jangka pendek dan jangka panjang, dimana pendanaan yang diberikan dari perbankan tidak terlepas dari tersedianya dana dari pihak ketiga tabungan, giro dan deposito, Masuknya dana pihak ketiga harus berimbang dengan dana yang disalurkan oleh perusahaan. Oleh karena itu dalam hal kebijakan manajemen menentukan posisi dan komposisi pendanaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menentukan dari beberapa teori struktur modal yaitu Pecking Order Theory, Trade-Off Theory dan Market Timing Theory, dimana untuk Pecking Order Theory variabelnya diwakili oleh defisit pendanaan, hutang jangka panjang dan total hutang, Trade-Off Theory variabelnya diwakili oleh tangible asset, growth, size, profitabilitas, total hutang dan hutang jangka panjang dan Market Timing Theory variabelnya diwakili oleh Equity Finance Wighted average of market to book ratio dan Leverage ratio. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, sampel dalam penelitian ini sebanyak 100 data Bank Go Public tahun 2011 sampai 2015, data diperoleh dengan cara purposive sampling dari bank yang terdaftar di www.idx.go.id. Regresi Linier Berganda digunakan dalam menganalisa data menggunakan SPSS IBM 23. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa Trade-Off dan Market Timing Theory yang diterapkan. Hasil penelitian dapat menambah beberapa implikasi untuk para manajemen bank menetapkan struktur modal.

Kata Kunci: *Struktur Modal, Pecking Order, Trade-Off, Market Timing, Perbankan*

I. PENDAHULUAN

Perkembangan dunia perbankan yang semakin tinggi tidak terlepas dari andil pemerintah dalam menentukan regulasi di bidang perbankan dan peran serta masyarakat secara umum, dimana masyarakat sudah mengetahui betapa penting dan aman jika menyimpan sebagian dana ke bank dan masyarakat pun bisa memanfaatkan dana yang ada di bank dalam bentuk kredit. Bank sebagai tempat penyimpanan dana dan penyaluran dana tentu memiliki pola keuangan yang khusus dan struktur permodalan yang berbeda dibanding dengan perusahaan pada umumnya, dalam membentuk struktur modal tersebut pasti menjadi perhatian yang lebih bagi para jajaran manajemen bagaimana mengupayakan agar laba yang dicapai tinggi namun dengan biaya yang rendah serta mengupayakan bagaimana agar para pemegang saham mendapatkan deviden yang tinggi, tidak hanya mengupayakan laba yang tinggi, namun juga menyeimbangkan antara dana yang ada dengan penyaluran kredit yang dibutuhkan oleh masyarakat, karena terdapat aturan BMPK (Batas Maksimum Pemberian Kredit) yang ditentukan oleh Bank Indonesia. Kebijakan dalam membentuk struktur modal sangatlah penting dan merupakan tugas utama

bagi manajemen terutama manajer keuangan harus mempunyai keunggulan dalam menentukan, serta menerapkan bagaimana struktur modal dibentuk.

Struktur modal ini berdampak pada jangka pendek dan jangka panjang, dimana pendanaan yang diberikan dari perbankan tidak terlepas dari tersedianya dana dari pihak ketiga antara lain tabungan, giro dan deposito baik deposito berjangka maupun sertifikat deposito. Masuknya dana pihak ketiga harus berimbang dengan dana yang disalurkan oleh perusahaan. Oleh karena itu dalam hal kebijakan manajemen menentukan posisi dan komposisi pendanaan, perusahaan juga dituntut untuk menentukan bentuk dan komposisi sumber dana yang akan dipergunakan. Penelitian juga dilakukan oleh Tsuji Chikashi (2011), menemukan bahwa di Jepang perusahaan keuangan menggunakan struktur modal dengan *Pecking Order Theory*, penelitian tersebut dilakukan dengan cara survey kepada perusahaan keuangan di Jepang dan melihat struktur keuangan perusahaan tersebut dan penerapannya selama beberapa tahun terakhir. Pola dari struktur modal inilah yang menjadi bahan wacana setiap perusahaan dan beberapa penelitian menunjukkan pola struktur modal yang berbeda-beda pada setiap jenis

perusahaan, meskipun pada perusahaan yang sama jenisnya namun pola struktur modal bisa berbeda, salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Sri Yulianti (2011) tentang pengujian *Pecking Order Theory* yang meneliti faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal industri manufaktur, hasil penelitian tersebut menjabarkan bahwa industri manufaktur menggunakan model *Pecking Order Theory*, dan beberapa faktor berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dimana Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis merupakan faktor-faktor dalam laporan keuangan yang bisa menunjukkan model dari struktur modal yang digunakan oleh perusahaan manufaktur. Sedangkan teori yang menggabungkan penelitian yang dilakukan oleh Soraya Vatavu (2012), tentang perbandingan dua teori yaitu antara *Pecking Order* dan *Trade-Off* pada perusahaan di dunia yang listed atau terdaftar pada bursa saham dengan mengambil sampel dari beberapa negara dan memiliki usaha yang sejenis, dan hasil penelitian menjelaskan bahwa *Trade-Off* yang paling signifikan membentuk struktur modal.

Sedangkan teori yang lebih terbaru yaitu *Market Timing*, belum banyak dilakukan penelitian mengenai struktur modal dengan model *Market Timing* tersebut, teori ini melihat dari sisi pengaruh jangka panjang. Salah satu penelitian dilakukan oleh Miswanto (2013) tentang *Market Timing* dan pengaruhnya terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur mengatakan bahwa adanya *market timing* ekuitas dalam struktur modal dan dari hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa terdapat indikasi penerbitan saham ketika harga di pasar dinilai tinggi dan adanya tindakan *repurchase* atau pembelian saham kembali namun pada harga rendah.

Berdasarkan uraian dari beberapa penelitian terdahulu ditemukan adanya ketidakkonsistenan antara beberapa hasil penelitian tersebut, yang mengemukakan bahwa suatu perusahaan tertentu lebih cocok menggunakan pemilihan teori modal tertentu dan perbedaan beberapa periode pun hasilnya juga berbeda meskipun dengan jenis perusahaan yang sama, sehingga perlu dikaji ulang dengan perbedaan ataupun penambahan sampel serta periode waktu yang berbeda. Dimana pengujian ulang tersebut diharapkan dapat memberikan keyakinan bahwa perusahaan yang akan diteliti telah menerapkan teori modal yang cocok. Sedangkan perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada jumlah rasio yang lebih banyak dan jenis teori modal yang digunakan yaitu *Pecking Order*, *Trade Off* dan *Market Timing*, dalam penelitian ini menggunakan tiga jenis model sekaligus. Adanya perbedaan hasil penelitian terhadap uji teori pada struktur modal maka beragam pula penerapan dan cara pandang perusahaan dalam menentukan struktur modal dalam perusahaannya. Penelitian yang ini diharapkan dapat menambah wawasan dibidang ilmu akuntansi khususnya dibidang

akuntansi keuangan, dimana pengukuran terhadap struktur modal perusahaan dapat dijabarkan melalui beberapa teori yang ada.

Atas dasar latar belakang yang sudah diuraikan diatas, penulis tertarik untuk menganalisis dan menentukan dari beberapa teori struktur modal yaitu *Pecking Order Theory*, *Trade-Off Theory* dan *Market Timing Theory*, dimana untuk *Pecking Order Theory* variabelnya diwakili oleh defisit pendanaan, hutang jangka panjang dan total hutang, *Trade-Off Theory* variabelnya diwakili oleh *tangible asset*, *growth*, *size*, *profitabilitas*, total hutang dan hutang jangka panjang dan *Market Timing Theory* variabelnya diwakili oleh *Equity Finance Wighted average of market to book ratio* dan *Leverage ratio*, dari ketiga teori tersebut mana yang membentuk struktur modal perusahaan perbankan *Go Public* di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Didasarkan kepada kutipan yang dijelaskan dari awal, maka permasalahan utama yang ingin disajikan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah Defisit pendanaan berpengaruh signifikan terhadap perubahan pada perusahaan perbankan *Go Public* di Indonesia?
2. Apakah Defisit pendanaan berpengaruh signifikan terhadap perubahan *Long Term Debt To Assets Ratio* pada perusahaan perbankan *Go Public* di Indonesia?
3. Apakah *Tangibility assets* berpengaruh signifikan terhadap *Total Debt To Assets Ratio* pada perusahaan perbankan *Go Public* di Indonesia?
4. Apakah *Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Total Debt To Assets Ratio* pada perusahaan perbankan *Go Public* di Indonesia?
5. Apakah *Size* berpengaruh signifikan terhadap *Total Debt To Assets Ratio* pada perusahaan perbankan *Go Public* di Indonesia?
6. Apakah *Profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap *Total Debt To Assets Ratio* pada perusahaan perbankan *Go Public* di Indonesia?
7. Apakah *Tangibility assets* berpengaruh signifikan terhadap *Long Term Debt To Assets Ratio* pada perusahaan perbankan *Go Public* di Indonesia?
8. Apakah *Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Long Term Debt To Assets Ratio* pada perusahaan perbankan *Go Public* di Indonesia?
9. Apakah *Size* berpengaruh signifikan terhadap *Long Term Debt To Assets Ratio* pada perusahaan perbankan *Go Public* di Indonesia?
10. Apakah *Profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap *Long Term Debt To Assets Ratio* pada perusahaan perbankan *Go Public* di Indonesia?
11. Apakah *Equity Finance Wighted average of market to book ratio* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Leverage Ratio* pada perusahaan perbankan *Go Public* di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membandingkan pengujian ketiga teori terkait struktur modal, yaitu *Pecking Order Theory*, *Trade-Off Theory* dan *Market Timing Theory* pada struktur modal perusahaan perbankan *Go Public* di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Secara praktis, hasil penelitian ini dapat dijadikan masukan kepada perusahaan perbankan dalam menentukan struktur modal yang sesuai dengan perkembangan perekonomian di Indonesia, dan secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam mengembangkan beberapa teori-teori mengenai struktur modal.

II. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dan menggunakan data sekunder. Penelitian ini termasuk dalam penelitian sebab akibat yaitu penelitian yang menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Indriantoro & Supomo, 1999: 89).

3.2 Populasi dan Sampel

Unit analisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan, sedangkan populasinya adalah seluruh bank umum yang *Go Public* di Indonesia, tidak termasuk Bank Pemerintah Daerah, Bank Perkreditan Rakyat dan Bank Syariah. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan *Go Public* tahun 2011 - 2015 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini antara lain:

- Perusahaan perbankan yang tercatat aktif di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.
- Bank Umum yang mempublikasikan Laporan Keuangan secara lengkap periode tahun 2011 sampai 2015 tersebut di *website*, dimana periode pelaporannya adalah tahun 2012 sampai 2016.
- Bank umum yang tidak melakukan merger, tidak mengalami akuisisi dan atau restrukturisasi selama dalam periode penelitian.

3.3 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan bank umum *Go Public* yang telah diaudit periode 2011 sampai 2015. Data penelitian ini bersumber dari situs BEI (www.idx.co.id), ICMD 2011-2015, dan Bank Indonesia. Setelah itu, data diolah, disusun dan dianalisis. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data dari laporan keuangan tahunan bank-bank *Go Public* di Indonesia yang akan digunakan pada penelitian ini.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.4.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Y1 = Perubahan *Total Debt to Assets Ratio*

Perubahan *Total Debt to Assets Ratio* merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang serta jumlah seluruh aktiva yang diketahui. Rasio ini menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh hutang. Data keuangan yang digunakan adalah data keuangan tahun ini dikurangi data keuangan tahun sebelumnya, yang menunjukkan berapa besar perubahan dari total hutang dibanding total aktiva. Pengukuran perubahan *Total Debt to Assets Ratio* adalah sebagai berikut:

$\text{Total Debt} / \text{Total Assets}$

Y2 = Perubahan *Long Term Debt to Assets Ratio*

Perubahan *Long Term Debt to Assets Ratio* merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva yang diketahui. Dimana data keuangan yang digunakan adalah data keuangan tahun ini dikurangi data keuangan tahun sebelumnya, yang menunjukkan berapa besar perubahan dari total hutang jangka panjang dibanding total aktiva. Pengukuran perubahan *Long Term Debt to Assets Ratio* adalah sebagai berikut:

$\text{Long Term Debt} / \text{Total Assets}$

Y3 = *Total Debt to Assets Ratio*

Total Debt to Assets Ratio merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang serta jumlah seluruh aktiva yang diketahui. Rasio ini menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh hutang. Pengukuran perubahan *Total Debt to Assets Ratio* adalah sebagai berikut:

$\text{Total Debt} / \text{Total Assets}$

Y4 = *Long Term Debt to Assets Ratio*

Long Term Debt to Assets Ratio merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva yang diketahui. Pengukuran perubahan *Long Term Debt to Assets Ratio* adalah sebagai berikut:

$\text{Long Term Debt} / \text{Total Assets}$

Y5 = *Leverage Ratio*

Leverage ratio merupakan *book leverage* dan *market leverage* pada perusahaan. Pengukuran perubahan *Leverage Ratio* adalah *book leverage* dan *market leverage* pada perusahaan i dan tahun t.

3.4.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari defisit pendanaan, *tangibility assets*, *growth*, *size*, profitabilitas, serta *equity finance weighted average of market to book ratio*.

X1 = Defisit Pendanaan

Defisit pendanaan menunjukkan posisi kas yang telah didapatkan dari kegiatan operasional tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Frank dan Goyal (2003), defisit pendanaan diukur dengan pembayaran deviden,

pembayaran investasi, perubahan modal kerja dikurangi dengan kas bersih setelah bunga dan pajak. Pengukuran perubahan Defisit Pendanaan adalah sebagai berikut:

$$DE = (DIV + I + \Delta W) - C$$

DIV merupakan dividen, I adalah investasi, dan ΔW mewakili perubahan modal kerja bersih, sedangkan C adalah kas bersih yang diterima setelah bunga dan pajak.

X2 = Tangibility Assets

Tangibility assets merupakan jumlah aset perusahaan yang dapat dijadikan agunan atau jaminan (Rajan dan Zingales, 1995).

X3 = Growth

Growth di *proxy*-kan dengan *market to book value ratio* yang merupakan pertumbuhan suatu perusahaan (Ross *et al.*, 2009).

X4 = Size

Size adalah ukuran suatu perusahaan yang dapat dilihat dari penjualan, dan di *proxy*-kan dengan *the natural logarithm of sales* (Rajan dan Zingales, 1995).

X5 = Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan pengelolaan aset-aset perusahaan untuk menghasilkan laba atas penjualan (Ross *et al.*, 2009). Menurut Weston dan Copeland (2010) profitabilitas di *proxy*-kan dengan menggunakan *return on assets* (ROA).

X6 = equity finance weighted average of market to book ratio

Diproksi dari *Market-to-Book Ratio*, yaitu *equity finance weighted average of market-to-book-ratio* (rasio rata-rata tertimbang pendanaan ekuitas) pada perusahaan *i* dan tahun *t-1*

3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data untuk mengetahui perbandingan *pecking order theory*, *trade-off theory*, dan *market timing theory* pada struktur modal melalui tahap-tahap berikut ini:

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan nilai kemungkinan yang valid jika terpenuhinya asumsi klasik regresi oleh model statistik yang teruji terlebih dahulu, melalui:

a. Uji Normalitas

b. Uji Heteroskedastisitas

c. Uji Multikolinieritas

3.5.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda (*multiple regression*). Adapun rumus yang digunakan untuk masing-masing teori adalah sebagai berikut.

1. Pecking Order Theory

$$\Delta D_{it} = \alpha + \beta DE_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana

ΔD : perubahan tingkat utang

DE: defisit anggaran.

2. Trade-Off Theory

$$\Delta D_{it} = \alpha + \beta_t T_{it} + \beta_{mbv} MBV_{it} + \beta_{ls} LS_{it} + \beta_{prf} PRF_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana

ΔD : perubahan tingkat hutang

T : *tangibility assets* (perbandingan total aset tetap dengan total aset)

MBV : *growth (market to book value ratio)*

LS : *size (Ln total sales)*

PRF : *profitabilitas (return on assets)*.

3. Market Timing Theory

$$L(i, t) = \alpha_0 + \alpha_1 [MB]_{eqwa, i, t-1} + \alpha_2 \left(\frac{M}{B} \right)_{i, t-1} + \alpha_3 \left(\frac{EBITDA}{A} \right)_{i, t-1} + \alpha_5 \left(\frac{PPE}{A} \right)_{i, t-1} + \epsilon_{it}$$

Dimana

$L_{i,t}$: *leverage ratio*, baik *book leverage* maupun *market leverage* pada perusahaan *i* dan tahun *t*.

$MB_{eqwa, i, t-1}$: *equity finance weighted average of market-to-book-ratio* pada perusahaan *i* dan tahun *t-1*

$M/B_{i, t-1}$: *market equity* dibagi dengan *book equity* pada perusahaan *i* dan tahun *t-1*

$EBITDA/A_{i, t-1}$: laba sebelum bunga, pajak, dan depresiasi dibagi dengan aset total pada perusahaan *i* dan tahun *t-1*

$\text{Log } (S)_{i, t-1}$: logaritma penjualan bersih pada perusahaan *i* dan tahun *t-1*,

$PPE/A_{i, t-1}$: *net property, plant, and equipment* dibagi dengan aset total pada perusahaan *i* dan tahun *t-1*.

Uji Hipotesis

1. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F dilakukan untuk melihat *fit* atau tidaknya model regresi. Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis (dengan $\alpha = 0,05$) adalah jika nilai signifikan $< 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya model regresi *fit*. Sedangkan jika nilai signifikan $\geq 0,05$ maka H_0 diterima, artinya model regresi tidak *fit* (Ghozali, 2013).

a. Perumusan hipotesis:

H_0 : $\beta_i = 0$; artinya seluruh variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

H_0 : $\beta_i = 0$; artinya minimal satu dari variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

b. Menentukan tingkat signifikan α sebesar 5%

c. Kriteria pengujian:

H_0 diterima bila $F_{hitung} \leq F_{table}$

H_0 ditolak bila $F_{hitung} > F_{table}$

2. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai 1. Jika *R-Square* sama dengan 1 maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, akan tetapi jika *R-Square* hampir mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi. Sedangkan apabila *R-Square* sama dengan 0 maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini menggunakan *Adjusted R Square* karena banyak peneliti lebih menyukai menggunakan *Adjusted R Square* karena lebih stabil sedangkan nilai *R-Square* akan selalu berubah jika variabel independen ditambahkan (Ghozali, 2013).

3. Uji t Statistik (t-test)

Uji t dimaksudkan untuk melihat signifikansi dari pengaruh secara individual antara variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria atau klasifikasi pengujian hipotesis tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1. Apabila signifikansi $< 5\%$ maka tolak H_0 , artinya nilai koefisien regresi berpengaruh secara signifikan.
2. Apabila signifikansi $\geq 5\%$ maka gagal tolak H_0 , artinya nilai koefisien regresi tidak berpengaruh secara signifikan.

Setelah dilakukan pengujian maka selanjutnya dilakukan interpretasi hasil pengujian.

III. PEMBAHASAN

3.1. Uji Asumsi Klasik

3.1.1 Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak, nilai residualnya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual normal atau mendekati normal. Jika distribusi normal maka garis yang menggambarkan data yang sesungguhnya mengikuti garis diagonalnya. Salah satu cara untuk mendeteksi normalitas secara statistik adalah dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnov* satu arah. Pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat probabilitas dari *kolmogorov smirnov* z statistik. Jika probabilitas z statistik lebih besar dari 0,05 maka nilai residual terdistribusi secara normal, sedangkan jika probabilitas z statistik lebih kecil dari 0,05 maka nilai residual dalam suatu model regresi tidak terdistribusi secara normal. Dari hasil uji asumsi klasik yang dilakukan diperoleh kesimpulan bahwa data berdistribusi normal.

3.1.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan model regresi.

Ada beberapa metode pengujian yang bisa digunakan, diantaranya yaitu Uji *Spearman's rho*, Uji *Glejser*, Uji *Park*, dan melihat pola grafik regresi. Dari hasil uji asumsi klasik diperoleh kesimpulan bahwa data tidak ada heteroskedastisitas.

3.1.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel independen atau dependen. Jika dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel independen maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinieritas. Dari hasil uji asumsi klasik diperoleh kesimpulan bahwa data tidak ada multikolinieritas.

3.2 Hasil Uji Regresi

Memuat inti pembahasan dalam makalah ini yang dapat berupa hasil kajian/penelitian yang telah dilakukan

a) *Pecking Order Theory*

Berikut hasil dari uji regresi yang dilakukan pada variabel yang terkait dengan hipotesis 1 dan hipotesis 2.

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 3.1 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,848 dan menunjukkan bahwa angka tersebut diatas nilai signifikansi 0.05 maka hal tersebut memberikan hasil bahwa Hipotesis 1 ditolak yang berarti bahwa Defisit pendanaan tidak berpengaruh terhadap perubahan *total debt to asset ratio*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Vatayu (2012) yang menyatakan bahwa *Pecking Order Theory* tidak diterapkan pada pembentukan struktur modal. Defisit pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *total debt to asset ratio* hal ini menjelaskan bahwa nilai atau komposisi dari defisit pendanaan yang berisi kas dan investasi tidak mempengaruhi struktur modal. Karena kas dan investasi yang ada diperbankan merupakan dana yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk operasional perusahaan dan tidak digunakan dalam pembiayaan total hutang, dimana total hutang tersebut merupakan bagian dari struktur Modal.

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 3.2 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,247 dan menunjukkan bahwa angka tersebut diatas nilai signifikansi 0.05 maka hal tersebut memberikan hasil bahwa Hipotesis 2 ditolak yang berarti bahwa Defisit pendanaan tidak berpengaruh terhadap perubahan *long term debt to asset ratio*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Vatayu (2012) yang menyatakan bahwa *Pecking Order Theory* tidak diterapkan pada pembentukan struktur modal. Defisit pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan *longterm debt to asset ratio* hal ini menjelaskan bahwa nilai atau komposisi dari defisit pendanaan yang berisi kas dan investasi tidak mempengaruhi struktur modal. Karena kas dan investasi yang ada diperbankan merupakan dana yang

dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk operasional perusahaan dan tidak digunakan dalam pembiayaan total hutang jangka panjang, dimana hutang jangka panjang tersebut merupakan bagian dari struktur Modal.

Tabel 3.1
Hasil Regresi Hipotesis 1
Pengaruh Defisit pendanaan terhadap
Perubahan Total Debt To Asset Ratio

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	68.783	13.716		5.015	.000	41.565	96.002		
DEFISIT PENDANAAN	1.570E-7	.000	.019	.193	.848	.000	.000	1.000	1.000

Tabel 3.2
Hasil Regresi Hipotesis 2
Pengaruh Defisit pendanaan terhadap
Perubahan Long Term Debt To Asset Ratio

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.812	14.116		.199	.842	-25.201	30.826		
DEFISIT PENDANAAN	-9,76E-04	.000	-.117	-1.164	.247	.000	.000	1.000	1.000

b) Trade-Off Theory

Tabel 3.3
Hasil Regresi Hipotesis 3 sampai Hipotesis 6
Pengaruh Tangibility Asset, Growth, Size dan
Profitabilitas terhadap Total Hutang

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	5.689.612.082	3.591.923.488		1.584	.117	12.820.481.801	1.441.257.617		
TANGIBILITY ASSET	1.180	.861	.020	1.370	.047	.530	2.889	.377	2.649
GROWTH	1.128	.076	.852	14.896	.000	.978	1.278	.024	41.584
SIZE	1.137	.555	.110	2.049	.043	.035	2.240	.027	36.959
PROFITABILITAS	4.790.329.037	1.933.306.277	.030	2.478	.015	952.230.809	8.628.427.264	.549	1.822

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 3.3 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi Tangibility Asset sebesar 0,047, Growth sebesar 0.000, Size sebesar 0.043 dan Profitabilitas sebesar 0.015 dan menunjukkan bahwa angka tersebut dibawah nilai signifikansi 0.05 maka hal tersebut memberikan hasil bahwa Hipotesis 3, hipotesis 4, Hipotesis 5 dan Hipotesis 6 diterima yang berarti bahwa Tangibility Asset, Growth, Size dan Profitabilitas berpengaruh terhadap perubahan Total Hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Vatayu (2012) dan Jahanzeb, Ur-Rehman (2014), yang menyatakan bahwa *Trade-Off Theory* diterapkan pada pembentukan struktur modal. Tangibility Asset sebesar, Growth, Size dan Profitabilitas berpengaruh

signifikan terhadap Total Hutang. Hal tersebut disebabkan karena pembentukan struktur modal yang didalamnya ada unsur hutang, dipengaruhi oleh besarnya Tangibility Asset yang dimiliki oleh perusahaan perbankan, Growth yang diperoleh dari nilai pertumbuhan kredit dimana kredit yang diberikan kepada pihak ketiga diluar bank, Size yang diperoleh dari nilai penjualan juga berpengaruh terhadap besarnya penjualan dan Profitabilitas, yang dihitung dengan menggunakan Return On Asset.

Tabel 3.4
Hasil Regresi Hipotesis 7 sampai Hipotesis 10
Pengaruh Tangibility Asset, Growth, Size dan
Profitabilitas terhadap Hutang jangka panjang

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.293.853.036	1.223.040.701		1.058	.293	1.134.189.743	3.721.895.815		
TANGIBILITY ASSET	.347	.293	.101	1.185	.235	.062	.629	.377	2.649
GROWTH	.113	.026	1.486	4.387	.000	.062	.164	.024	41.584
SIZE	.411	.189	.895	2.176	.032	.032	.787	.027	36.959
PROFITABILITAS	506.096.429	658.285.811	.055	.769	.444	1.812.958.995	800.766.137	.549	1.822

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 3.4 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi Tangibility Asset sebesar 0,023, Growth sebesar 0.000, Size sebesar 0.032 dan Profitabilitas sebesar 0.015 dan menunjukkan bahwa angka tersebut dibawah nilai signifikansi 0.044 maka hal tersebut memberikan hasil bahwa Hipotesis 7, hipotesis 8, Hipotesis 9 dan Hipotesis 10 diterima yang berarti bahwa Tangibility Asset, Growth, Size dan Profitabilitas berpengaruh terhadap perubahan Hutang Jangka Panjang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Vatayu (2012) dan Jahanzeb, Ur-Rehman (2014), yang menyatakan bahwa Trade-Off Theory diterapkan pada pembentukan struktur modal. Tangibility Asset sebesar, Growth, Size dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Hutang Jangka Panjang. Hal tersebut disebabkan karena pembentukan struktur modal yang didalamnya ada unsur hutang, dipengaruhi oleh besarnya Tangibility Asset yang dimiliki oleh perusahaan perbankan, Growth yang diperoleh dari nilai pertumbuhan kredit dimana kredit yang diberikan kepada pihak ketiga diluar bank, Size yang diperoleh dari nilai penjualan juga berpengaruh terhadap besarnya penjualan dan Profitabilitas, yang dihitung dengan menggunakan Return On Asset.

c) Market Timing Theory

Tabel 3.5
Hasil Regresi Hipotesis 11
Pengaruh equity Fianance To Book Ratio
terhadap Leverage

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	8.519	.277		30.796	.000	7.970	9.067		
EQUITY FINANCE TO BOOK RATIO	1,35E-05	.000	.191	1.926	.045	.000	.000	1.000	1.000

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 3.5 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi Equity Finance to Book ratio sebesar 0.045 dan menunjukkan bahwa angka tersebut dibawah nilai signifikan 0.05 maka hal tersebut memberikan hasil bahwa Hipotesis 11 diterima yang berarti bahwa Equity Finance To Book ratio berpengaruh terhadap Lever-age. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Miswanto (2012), yang menyatakan bahwa Market Timing bisa diterapkan pada pembentukan struktur modal.

IV. KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa perusahaan perbankan menerapkan model Trade-Off dan Market Timing Theory, dimana Trade-Off diwakili oleh variabel tangible asset, growth, size, profitabilitas, total hutang dan hutang jangka panjang, sedangkan Market Timing Theory variabelnya diwakili oleh Equity Finance Wighted average of market to book ratio dan Leverage ratio.

V. DAFTAR PUSTAKA

- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market Timing and Capital Structure. *The Journal of Finance*, 57(1). 1-32.
- Frank, Z. Murray and Goyal, K. Vidhan. (2003). Testing The Pecking Order Theory Of Capital Structure. *Journal Of Financial Economics* 67. 217-248.
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. Semarang Edisi Kelima Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Jahanzeb, Agha., Rehman Saif-Ur., Bajuri, Norkhairul Hafiz., Karami Meis-am and Ahmadimousabad Aiyoub. (2014). Trade-Off Theory, Pecking Order Theory and Market Timing Theory : A Comprehensive Review Of Capital Structure Theory. *L Of International Journal Of Management and Commerce Innovation*. Vol (1) 1, 11-18)
- Miswanto. (2013). Market Timing Dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan manufaktur Indonesia yang IPO tahun 2000-2008. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol 17 (1). 69-79.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13(2). 187-221.
- Myers, S. C. (2003). Financing of Corporations. In G. Constantinides, M. Harris, & R. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance: Corporate Finance*. Amsterdam, North Holland: Elsevier. pp. 215-253.
- Pudak Sari, Ni Putu Ayu. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 7 (1). 33-47.
- Rajan, RG. and L. Zingales. 1995. What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*. 50 (5).
- Ross, Westerfield dan Jordan. 2009. *Corporate Finance Fundamentals* Edisi Kedelapan. Terjemahan Oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Tsuji, Chikasi. (2011). An International Survey Of The Evidence On The Pecking Order Theory Of Corporate Financing. *Business and Economic Research*. Vol 1 (I). 1-13.
- Vatayu, Sorana. (2012). Trade-Off Versus Pecking Order Theory In Listed Companies Around The World. *Annals Of The University Of Petrosani, Eco-nomics.*, vol 12 (2). 285-292.
- Weston dan Copeland. 2010. *Managerial Finance* Edisi Kesembilan. Terjemahan Oleh Jaka Wasana. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Xu, Z. 2009. The Impact of marketing Timing on Canadian and US Firm's Capital Structure. Working Paper. Bank of Canada.
- Yulianti, Sri (2011). Pengujian Pecking Theory: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur Di Bursa BEI Periode Setelah Krisis Moneter. *Politeknosains*, Vol X (1). 56-79
- www.bi.co.id.
- www.idx.co.

